2020 年 07 月 02 日
行业研究●证券研究报告

证券

行业快报

资本市场持续深改、重申行业配置机会

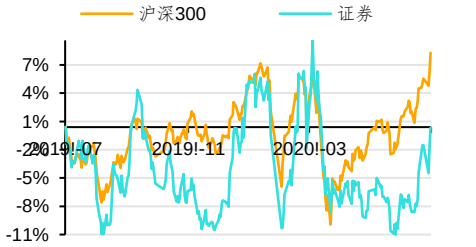
投资要点

- **事件：**7 月 2 日券商Ⅱ（申万）暴涨 7.01%，带动非银板块大涨 5.52%，位居板块第一。自 6 月 18 日开启上涨，累计涨幅达 16.79%，近三日累计涨 12.47%。
- **市场景气度高增：**券商股与 A 股市场景气高度正相关，业绩与估值倍数均呈现强周期高弹性特性。最近两周以来，市场景气大幅改善，换手率、日均成交额、两融余额均快速提升。7 月 2 日，两市成交量达 1.08 万亿元，时隔近四月再次回到万亿量级。两市换手率时隔三个半月回到 1.6%以上，日均两融余额增长至 1.18 万亿元。
- **受市场情绪影响，板块内部出现普涨：**7 月 2 日，板块情绪高涨，中泰、招商、光大、山西、太平洋、浙商等涨停，建投、南京、国金、华安、天风等涨幅达 9.95%以上，头部券商中信、华泰、国君、海通分别涨 5.42%、6.48%、5.37%、7.13%。自 6 月 18 日以来，光大涨幅 75%遥遥领先，招商证券涨 43%位居第二，建投涨 31%位居第三。其他如银河/兴业/浙商/申万分别涨 29%/26%/23%/22%，头部券商中信/华泰/国君/海通分别涨 14%/13%/18%/13%。
- **资本市场做大做强，优质券商持续受益：**2019 年以来，促进资本市场完善发展的政策不断推出，如 1）科创板注册制成功试行；2）创业板注册制落地；3）交易制度微创新，涨跌停板比例升至 20%；4）放开再融资等。向商业银行发放券商牌照，我们认为也意在做大直接融资，做强资本市场。我们认为资本市场做大做强，优质券商将持续受益。此外流动性宽松也为市场估值中枢上移提供支撑，低估值板块吸引力明显。
- **板块估值处于历史低位：**受市场风格和宏观环境不明朗影响，券商板块长期低迷，行业平均 PB 于 1.5-1.7x 盘整近 4 个月，大型券商尤其低估。利率下行、流动性宽裕态势不减假设下，我们预期股市景气将持续，机构持仓较低下，我们认为券商板块整体仍有一定向上空间。参考过去 5 年平均 PB，板块估值中枢有望上移至 2.00x 左右。
- **投资建议：**基于我国经济发展和居民财富增值保值的内在需求，坚定看好我国资本市场的未来前景，券商板块直接受益于资本市场做大做强。重申对板块的领先大市-A 评级，结合 ROE 和 P/B 估值水平，维持中信买入-B，国君、华泰、广发及东方的买入-A 评级。此外，考虑中期及 3 季报业绩增速等事件性催化，建议关注东财、红塔、国金、银河、一创等的交易性机会。港股券商股严重低估，东方、海通、银河等 PB（MRQ）不足 0.6x，也建议重点关注。
- **风险提示：**政策变化、市场景气度下行、流动性收紧

投资评级　领先大市-A 维持

首选股票		评级
601211	国泰君安	买入-A
600030	中信证券	买入-B
601688	华泰证券	买入-A
000776	广发证券	买入-A
600958	东方证券	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.13	-6.63	-7.96
绝对收益	7.76	7.11	-0.07

分析师　崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

相关报告

证券：证监会拟向商业银行发放券商牌照快评 2020-06-28

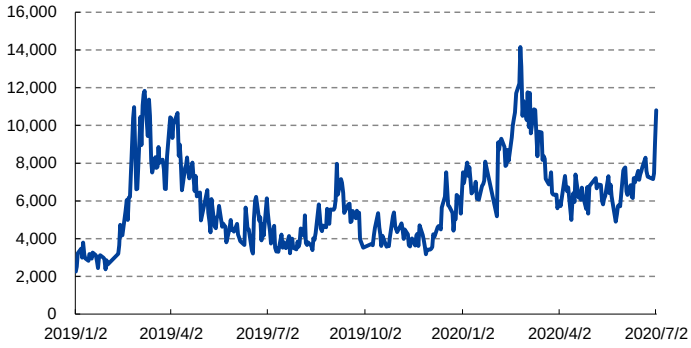
证券：《证券公司股权管理规定》修订快评 2020-06-14

证券：5 月可比净利润同比+43%、环比-52% 2020-06-07

证券：《证券公司分类监管规定》修改快评 2020-05-24

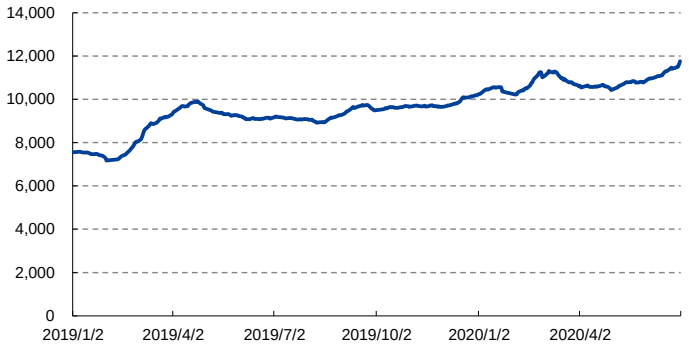
证券：4 月可比净利润同比+95%、环比+48% 2020-05-12

图 1：两市成交量（亿元）



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：两融余额（亿元）



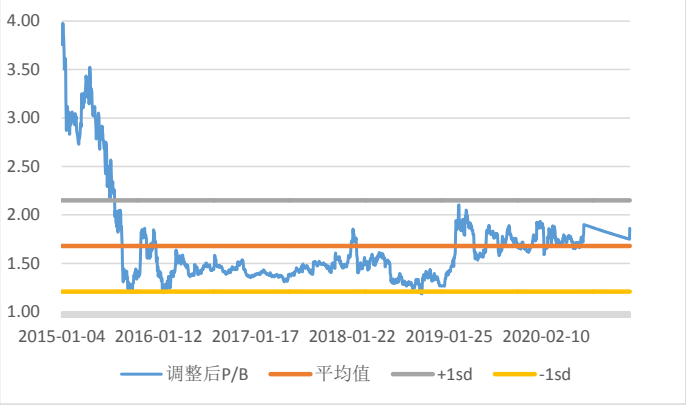
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：板块估值走势



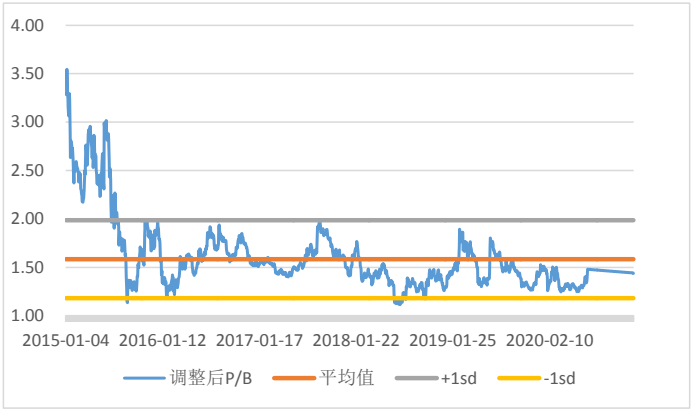
资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：中信证券估值走势



资料来源：wind，华金证券研究所

图 5：华泰证券估值走势



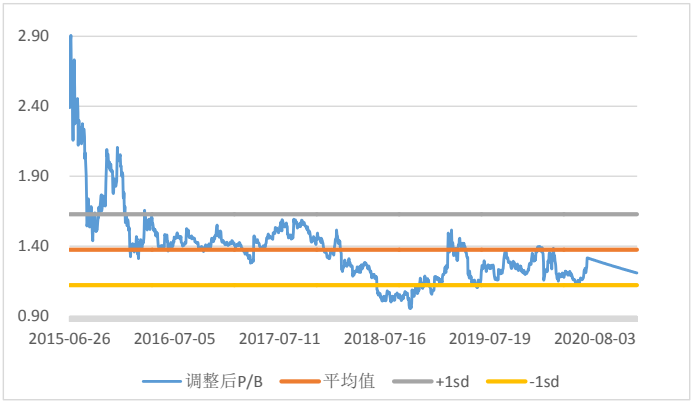
资料来源：wind，华金证券研究所

图 6：海通证券估值走势



资料来源：wind，华金证券研究所

图 7：国泰君安估值走势



资料来源：wind，华金证券研究所

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明:

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn